

上市公司新股简评研究报告

产能双向大幅度扩张

汽车水泵国内第一、排气歧管国内第二

公司是国内最大的汽车水泵、排气歧管生产商，控股股东为宛西制药(占发行前总股本 57.57%)。2009 年，生产汽车水泵 306 万只，行业排名第一；生产排气歧管 271 万只，行业排名第二。其中，乘用车水泵销量占国内 OEM 市场的 18.1%，商用车水泵占 29.77%，排气歧管占 16.13%。为进一步提升公司的生产规模和核心竞争力，公司正逐步进入海外主机厂商的全球采购体系。

收入规模快速增长

公司主要业务包括汽车水泵和发动机排气歧管，1H10 营业收入 5 亿元，其中，汽车水泵营业收入占 53%(商用车 43%，乘用车 57%)，毛利率 31%；排气歧管收入占 38%，毛利率 25%。受益国内汽车行业持续繁荣以及海外市场的拓展，预计公司全年营业收入近 10 亿元，同比增长近 50%。

募集项目大幅提升产能

公司拟发行 2400 万股，占发行后总股本的 25%。募集资金 3.8 亿元，分别用于：新建年产 300 万只乘用车水泵、300 万只排气歧管(铸铁 250 万只，不锈钢 50 万只)项目和新建年产 300 万只乘用车水泵毛坯生产线项目。公司各项业务产能利用率常年处于饱和状态，项目竣工后，预计汽车水泵产能增长 60%，排气歧管产能增长 69%，新增营业收入超过 10 亿元/年。

具备持续扩张预期

国内汽车水泵、排气歧管厂商过百，市场化竞争充分，形成了主机配套、集团内部配套、合资/独资企业返销、出口海外和售后服务等销售模式。公司有意通过持续新建产能与兼并收购同业等多重方式进一步增加市场占有率。长期看，公司希望达到 1,000 万只/年汽车水泵、1,000 万只/年排气歧管的产销规模。

盈利预测与估值

预计公司未来三年净利润分别为 9,423 万元, 12,024 万元和 13,533 万元。预测 2010-2012 年摊薄(发行后股本)每股收益 0.98 元, 1.25 元和 1.41 元。考虑公司所处行业龙头地位及未来成长空间, 按 2011 年 25-30 倍 PE, 上市后合理股价区间 31.25-37.5 元, 目标价 34.5 元。

西泵股份 (002536)

刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

执业证书编号: S1440210070001

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号: S1440209090408

发布日期: 2010 年 12 月 29 日

预计上市合理价格: 34.5 元

发行数据

发行价格(元)	0
发行规模(万股)	2,400
发行后总股本(万股)	9,600
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-12-29
上市日期	0
主承销商	华龙证券
主要股东	
河南省宛西制药股份有限公司	57.57%

募股资金投向

项目名称	金额(万元)
新建年产 300 万只汽车水泵、300 万只排气歧管项目	28,000
新建年产 300 万只乘用车水泵毛坯生产线项目	10,000
总金额	38,000

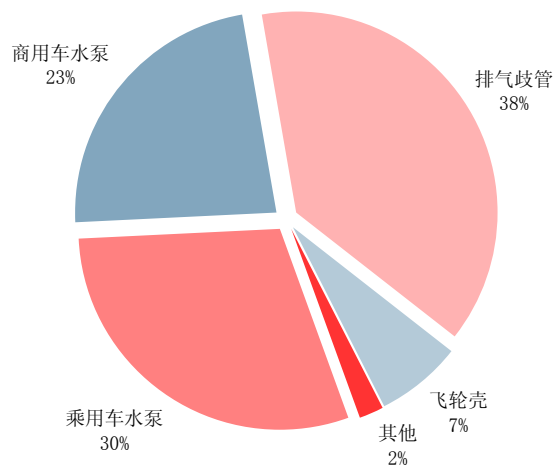


表 1: 预测与比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(亿元)	8.20	7.75	13.83	17.48	20.16
营业利润(亿元)	2.11	2.30	4.24	5.50	6.63
毛利率	25.73%	29.68%	30.69%	31.46%	32.91%
利润总额(亿元)	1.25	1.41	2.73	3.78	4.65
净利润(亿元)	1.13	1.25	2.27	3.12	3.82
基本每股收益(元)	0.56	0.57	0.95	1.30	1.59
增长率	5.7%	1.8%	66.10%	37.24%	22.53%

资料来源: 中信建投证券研发部

图 1: 公司 1H10 收入占比



资料来源: 招股说明书, 中信建投证券研发部

图 2: 公司分业务毛利率

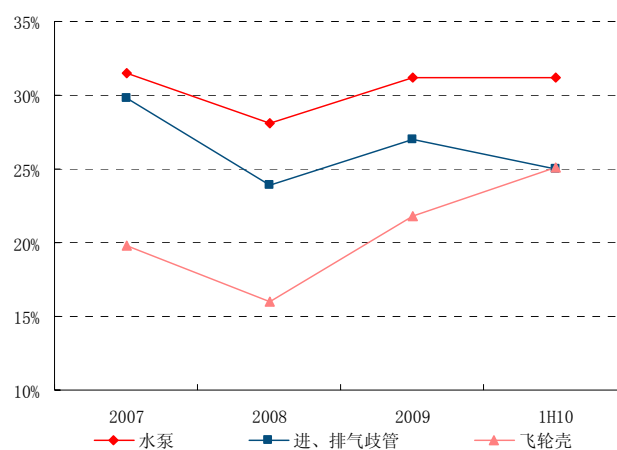


表 2: 募集项目新增产能扩张计划

单位: 万只

	原有产能	募集项目新增产能	项目竣工后产能	产能增幅
乘用车水泵	110	300	410	273%
商用车	90	0	90	0%
铸铁排气歧管	245	250	495	102%
不锈钢排气歧管	0	50	50	--

资料来源: 招股说明书, 中信建投证券研发部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈 政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业分析师。大型国企战略管理岗位 3 年工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析；现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。获今日投资 2008 年度“最佳分析师入围奖”。

刘 韧：合肥工业大学会计学硕士，汽车行业分析师。2 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)